

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**EFEITOS DA POLÍTICA CAMBIAL SOBRE A  
ECONOMIA BRASILEIRA A PARTIR DE 2001**

Nome do Aluno: Felipe Barbosa Dantas  
Dre: 105082749

Professor Orientador: Edson Peterli

Rio de Janeiro - RJ  
Dezembro 2011

INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**EFEITOS DA POLÍTICA CAMBIAL SOBRE A  
ECONOMIA BRASILEIRA A PARTIR DE 2001**

Nome do Aluno: Felipe Barbosa Dantas  
Dre: 105082749

Professor Orientador: Edson Peterli

Rio de Janeiro - RJ  
Dezembro 2011

*As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor*

Nome do Aluno: Felipe Barbosa Dantas

DRE: 105082749

# **EFEITOS DA POLÍTICA CAMBIAL SOBRE A ECONOMIA BRASILEIRA A PARTIR DE 2001**

**Prof. Orientador: Edson Peterli**

**Avaliação:**

**Avaliadores:**

**Edson Peterli**

**Carlos Eduardo Rebello de Mendonça**

**Uriel de Magalhães - FACC**

**Rio de Janeiro, 13 de Dezembro de 2011**

*Este trabalho é dedicado aos meus*  
*pais,*  
*minha família, amigos,*  
*a minha namorada Juliana,*  
*professores, ao meu orientador*  
*Edson Peterli e principalmente a Deus.*



## **AGRADECIMENTO**

Agradeço a meu professor orientador Edson Peterli, por ter me orientado sendo de suma importância para a elaboração do Trabalho de Conclusão de Curso.

Minha família e minha namorada Juliana pelo apoio nessa longa caminhada até minha formação.

Aos meus Amigos pelo apoio e pela ajuda sempre que foi preciso.

Todos os Professores pelo conhecimento transmitido.

Aos gerentes e colegas do Banco do Brasil que me liberaram e auxiliaram sempre que necessário.

A todas as pessoas que de alguma forma me ajudaram a me formar.

Principalmente a Deus que me deu força e me guiou nessa longa caminhada.

DANTAS, Felipe. **EFEITO DA POLÍTICA CAMBIAL A ECONOMIA BRASILEIRA A PARTIR DE 2001**. Trabalho de Conclusão de Curso de Economia – Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Rio de Janeiro - RJ, 2011.

## **RESUMO**

Este trabalho avalia os fatores da política cambial sobre a economia brasileira aplicados a partir de 2001. Elaborou-se uma fundamentação teórica, com o intuito de aprofundar o conhecimento sobre o assunto proposto nesse trabalho, base para uma metodologia que envolve a análise conceitual de política cambial; a relação existente entre as crises cambiais e o aumento da fragilidade externa; a importância do controle de capitais no Brasil para o equilíbrio das taxas de câmbio; e a política cambial como instrumento do equilíbrio dos índices inflacionários. A metodologia deste trabalho foi concretizada através de uma pesquisa exploratória baseada no levantamento de referencial bibliográfico, proporcionando o conhecimento necessário para a conclusão do trabalho.

**Palavras-chave:** Política Cambial, Índices Inflacionários, controle de capitais.



DANTAS, Felipe. **EFFECT OF EXCHANGE RATE POLICY THE BRAZILIAN ECONOMY FROM 2001**. Conclusion of Course Economy – Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Rio de Janeiro - RJ, 2011.

## **ABSTRACT**

This study was designed to examine the factors involving the effect of exchange rate policy on the Brazilian economy from 2001. The article presents a theoretical basis, in order to deepen knowledge on the issue proposed in this work, the basis for a methodology that involves conceptual analysis of exchange rate policy, the relationship between currency crises and the increase in external vulnerability, the importance of capital controls in Brazil for the balance of exchange rates, and exchange rate policy as a tool to balance inflation rates. The methodology of this study was achieved through an exploratory research based on a survey of bibliographic references, providing the knowledge necessary to complete the work.

**Keywords:** Exchange rate policy, inflation rates, capital controls.

## **Índice de Gráficos**

Gráfico 1 - Reservas Internacionais em bilhões a partir de 2003.....	18
Gráfico 2 - Cotação cambio paralelo/ oficial.....	19
Gráfico 3 - Taxa de Cambio: R\$/US\$ Comercial-venda-Média.....	20
Gráfico 4 - Evolução Tx. de juros - Over / Selic - (% a.m.) .....	22
Gráfico 5 - Inflação - IPCA - (% a.m.).....	23
Gráfico 6 - Índice Ibovespa Dez/94 a Ago/11.....	30
Gráfico 7 - Variação do PIB brasileiro por setor da economia.....	32
Gráfico 8 - Conta capital e financeira - saldo - US\$.....	34
Gráfico 9 – Saldo da balança comercial.....	34
Gráfico 10 - Regime de Câmbio Flutuante.....	36

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	12
I ASPECTOS GERAIS DA POLÍTICA CAMBIAL.....	14
I.I A política monetária e seus instrumentos.....	14
I.II A política cambial e seus tipos de regimes cambiais.....	17
I.III Os regimes cambiais brasileiros.....	18
II CRISES CAMBIAIS, SEUS EFEITOS E SOLUÇÕES.....	22
II.I As crises cambiais e o aumento da fragilidade externa.....	22
II.II A Importância do controle de capitais no Brasil para o equilíbrio das taxas de câmbio.....	24
III POLÍTICA CAMBIAL COMO INSTRUMENTO DE POLITICA MONETÁRIA E SEUS EFEITOS NA ECONOMIA NACIONAL.....	35
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	38
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	39

## INTRODUÇÃO

Essa monografia persegue a seguinte indagação: a taxa de cambio tem mais importância para o crescimento econômico dos países em desenvolvimento do que para os países desenvolvidos? Para responder a essa pergunta é necessário considerar a influência de fatores externos, como a variação dos preços das demais moedas, os movimentos internacionais de capital, a estabilidade econômica e as condições de pagamentos de governos e outros aspectos políticos e sociais que podem influenciar o câmbio nacional. Os princípios que governam os preços das moedas são os mesmos que governam todos os mercados onde se fixam preços. Neste universo de questionamento, centramos a nova avaliação na economia brasileira, no período recente.

A economia brasileira, assim como toda economia mundial, sofre com a instabilidade de crises financeiras mundiais, que resulta em fuga de investimentos internacionais dos países supostamente mais frágeis economicamente. Quanto à segurança da economia de um país, seu sistema financeiro é usado como base para tal avaliação, onde uma diversificação elevada e sentimento de segurança tornam-se condições imprescindíveis para aumentar a confiança dos investidores nacionais e internacionais.

Pensando nos investimentos internacionais, o Brasil executou diversas políticas de atração de investimentos internacionais, como por exemplo, através da Agência de Promoção de Exportações do Brasil (APEX), originalmente criada para incentivar as exportações brasileiras, mas que ampliou suas ações para atrair capital produtivo para o Brasil. A APEX auxilia em todas as etapas do processo de decisão do investidor estrangeiro, desde a identificação e captação até a escolha de melhores locais de instalação do novo negócio<sup>1</sup>. Dessa forma, contribui para que a proporção de capital produtivo estrangeiro aumente incrementando o saldo de investimento estrangeiro direto.

O objetivo deste trabalho monográfico é justamente avaliar a contribuição da política cambial para a estabilidade econômica brasileira. O trabalho demonstra como as crises cambiais

---

<sup>1</sup> A multinacional inglesa Rexam instalou sua nova fábrica de latas de alumínio em Belém e as empresas de tecnologia HT Mícron e a Smart que vem investindo na produção de componentes tecnológicos, são alguns dos empreendimentos estrangeiros no país que contaram com o apoio da APEX. Ver; <http://apexbrasil.com.br>

podem aumentar a fragilidade externa, além de enfatizar a importância dos controles de fluxos de capitais no Brasil para o ajustamento da taxa de câmbio.

O controle de fluxo de entrada e saída de capital no país é assunto abordado no segundo capítulo, tendo como orientação metodológica às crises cambiais no Brasil. No primeiro capítulo apresentamos aspectos teóricos sobre a política cambial e os regimes cambiais adotados para centrar a discussão no caso brasileiro.

O terceiro capítulo trata dos instrumentos da política cambial e seus nexos com a política monetária para realçar os efeitos causados na economia brasileira no período recente. O quarto capítulo apresenta algumas conclusões e resume o estudo.

## **I ASPECTOS GERAIS DA POLÍTICA CAMBIAL**

### **I.I A política monetária e seus instrumentos**

A política monetária tem o propósito de controlar a liquidez global do sistema econômico de um país. Ela procura influenciar o processo de escolha que os indivíduos se defrontam entre guardar sua riqueza (no tempo) em bens materiais ou em dinheiro, que é o bem mais líquido. Como a escolha envolve aspectos temporais, o preço do dinheiro é a taxa de juros  $\rightarrow$  mensura o custo de ficar sem ele emprestando a outrem ou quanto vale antecipá-lo para consumo presente  $\rightarrow$  e os preços das demais mercadorias podem incorporar as expectativas que os indivíduos fazem do valor futuro dos bens.

A moeda significa, em verdade, poder de compra (dinheiro). Quando se adquire moeda estrangeira é porque se deseja exercer poder de compra no país do qual se origina essa moeda. E isso ocorre porque os bens e serviços nesse país estão mais baratos ou mais rentáveis. . A relação de valor entre essas moedas é denominada de taxa de câmbio.

Assim, a política monetária ao controlar a liquidez exerce influência sobre três variáveis fundamentais na economia: preços das mercadorias, taxa de juros e taxa de câmbio.

No caso de uma política monetária expansionista, espera-se que os indivíduos fiquem inclinados a aumentar seu consumo presente, uma vez que a maior oferta de dinheiro leva a uma menor taxa de juros. Uma oferta monetária restritiva sugere que o futuro é mais auspicioso que o presente. Em outras palavras, mais vale reduzir o consumo de bens e serviços hoje emprestando a parcela “poupada” (não consumida) para comprar no futuro um equivalente  $\rightarrow$  a parcela não consumida  $\rightarrow$  acrescido de bens e serviços correspondente à grandeza da taxa de juros.

A política procura governar o processo de escolha dos indivíduos entre reter saldos monetários para empréstimos ou gastar em bens e serviços. Maior liquidez na economia pode ser acompanhada de processos inflacionários, por causa da pressão de demanda que os indivíduos exercem sobre o sistema produtivo. Uma menor liquidez pode ocasionar deflação inibindo investimentos e a geração de empregos.

As autoridades monetárias executam a política monetária por meio de ações que procuram influenciar os meios de pagamentos. De maneira ilustrativa, os meios de pagamentos são um múltiplo da oferta monetária. Consiste em papel-moeda em poder do público mais os depósitos à vista nos bancos comerciais, já que esses são os componentes que

a sociedade utiliza para fazer seus pagamentos mais imediatos. Depósitos de longo prazo também podem ser utilizados para se fazer pagamentos e por isso recebem taxonomia diversa para conceituar meios de pagamentos.<sup>2</sup>

Os Bancos Centrais controlam a emissão monetária pela “Casa da Moeda” e controlam as reservas para empréstimos dos bancos comerciais calibrando, assim, os recursos à economia captados sob a forma de depósitos à vista disponíveis para empréstimo. Ao longo da história da economia brasileira foram utilizados instrumentos complementares, como a seleção de créditos e limitação da capacidade de expansão de empréstimos pelos bancos comerciais.

Até 1964 não existia ainda um controle monetário rigoroso no Brasil. Era o Banco do Brasil que exercia o papel de autoridade monetária, arrecadando encaixes compulsórios e autorizando redesconto aos bancos. A base monetária ficava fora de seu controle, pois as decisões de programação orçamentária eram do governo federal. Só com a lei nº 4.595 de 31 de dezembro de 1964, que criou o Banco Central e organizou o mercado financeiro, que esse controle passou a ser feito pelo Banco Central do Brasil. O Banco Central elaborou a “programação monetária”, estabelecendo metas de expansão ou contração dos meios de pagamentos, para determinar níveis desejados de créditos e de oferta de moeda. O orçamento monetário, a partir de 1986, deixou de ser uma peça isolada da política econômica. No ano de 1988, surgiu o orçamento global da União em que foram determinados os limites orçamentários de expansão da moeda e do crédito.

A seguir resumimos os instrumentos de política monetária.

### **Recolhimento compulsório**

Consiste em fixar um valor mínimo para os depósitos compulsórios dos bancos. É um meio eficaz para controlar a emissão da moeda escritural. Quando há uma expansão da taxa de reservas compulsórias exigidas pelo Banco Central, reduz-se a proporção dos depósitos que podem ser convertidos em empréstimos, reduzindo então os meios de pagamentos. O inverso também é possível, ou seja, se a taxa de reserva diminui, aumentam os empréstimos e consequentemente os meios de pagamentos também aumentam.

---

<sup>2</sup>

O conceito de base monetária pode ser consultado em:

<http://www.bcb.gov.br/?ecoimpom>

### **Redesconto ou empréstimo de liquidez**

Este instrumento é um empréstimo que os bancos comerciais recebem do Banco Central ou de outros bancos, para cobrir problemas de liquidez. Seus reflexos sobre os meios de pagamentos se caracterizam por meio da variação das reservas bancárias. O aumento da taxa de juros para essas operações, a redução dos prazos de resgate dos títulos redescontados, a redução dos limites operacionais e a imposição de restrições reduzem os meios de pagamentos e vice-versa.

### **Operações de mercado aberto**

Consiste na compra e venda de títulos públicos por parte do Banco Central com o objetivo de aumentar ou diminuir a quantidade de moeda em circulação e o volume do crédito. Se o governo observar uma grande quantidade de crédito e se for preciso diminuí-lo, o banco de emissão se apresenta como vendedor de títulos no mercado de valores. Essas vendas anularão uma quantidade de notas de bancos correspondente ao valor dos títulos e poderá retirar nas contas correntes dos bancos o montante das vendas efetuadas. O efeito dessa operação será uma redução da circulação monetária.

### **Seleção do crédito**

É a fixação pelo Banco Central de um limite máximo de seus créditos para os setores da produção ou empresários. Permite controlar o crédito de acordo com seus empregos produtivos e às condições da economia do país. No Brasil esse controle é usado de forma generalizada. Os empréstimos dos bancos comerciais destinados à agricultura, à indústria, ao comércio e a outras finalidades são fixados pelo Banco Central. A lógica do funcionamento desse instrumento, segundo Rossetti (2002), é que ao existir interesse mútuo das autoridades monetárias e do sistema bancário, aquelas esclarecem os objetivos da Política Monetária aos banqueiros para que estes venham agir na direção desejada pelo Banco Central. Como esse instrumento decorre da interdependência de diversos setores da economia, é difícil para as autoridades monetárias ter a certeza da utilização final de crédito, isto é, se o mesmo atingirá os objetivos esperados pelas autoridades monetárias.



## **I.II A política cambial e seus tipos de regimes cambiais**

“A política cambial é constituída pela administração das taxas (ou taxas múltiplas) de câmbio, pelo controle das operações cambiais, tendo como objetivo central o mercado externo, no sentido de manter equalizado o poder de compra do país em relação aos outros com os quais este mantenha relações de troca.”(ESCOSSIA;CARLOS, 2009, p. 01)

Assim, o Banco Central é o responsável por alterar a taxa de câmbio por meio da compra ou da venda de moeda estrangeira. Nesse sentido, ele modifica a liquidez do sistema econômico alterando os preços dos produtos nacionais propiciando maior (menor) incentivo às exportações quando os preços domésticos caem (aumentam) em relação à moeda estrangeira. Pensamento assemelhado pode ser feito para o caso dos serviços financeiros, onde a taxa de juros do país estabelece a conveniência de se contratar este serviço, cujo rendimento estará sempre associado ao preço da moeda nacional (taxa de juros) em relação ao poder de compra da moeda no mercado estrangeiro (taxa de cambio).

Segundo Maciel (2010) a política cambial pode apresentar vários tipos de regimes de câmbio, dentre eles:

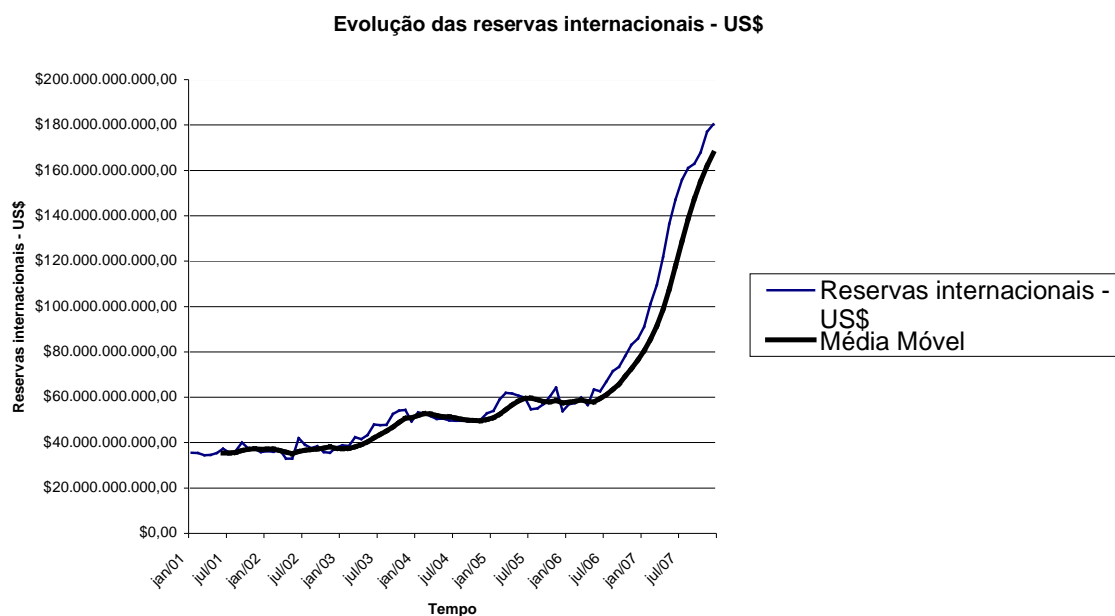
- Flutuante: pode ser puro (*free floating*), sem haver a influencia do Banco Central; ou sujo (*dirty floating*) onde o Banco Central pode realizar intervenções esporádicas.

- Fixo: existe a intervenção do Banco Central sempre que necessário para manter a sustentabilidade do valor fixado.

- Banda: envolve um piso e um teto para a realização da cotação do cambio, onde a flutuação existe apenas nesse intervalo e quando o câmbio ultrapassa o valor estipulado, existe a necessidade de intervenção do Banco Central. Quando há controle cambial por parte do Banco Central, esse controle ocorre através de compra e venda de divisas.

Após a segunda guerra mundial, os países, na reunião de Bretton Woods, concordaram em utilizar uma taxa de cambio fixa ou administrada em prol de um comercio internacional justo: sem competição estabelecida por desvalorizações cambiais. Com a implantação do Plano Cruzado em 1986, o Brasil utilizou o regime de cambio administrado/flexível. . Posteriormente com a implantação do plano real em 1994, passou a utilizar o regime de cambio flutuante com intervenções do banco central, visando manter a taxa cambial próxima ao nível considerado ideal (banda cambial). Esse ajuste cambial é de suma importância, principalmente em países em desenvolvimento e predominantemente agroexportadores como o Brasil, pois o câmbio desvalorizado é fundamental para favorecer a

exportação e manter a balança comercial favorável. O gráfico 1, a seguir, mostra a série histórica das reservas cambiais brasileiras, a partir de 2003. Podemos notar que as reservas foram crescendo continuamente.



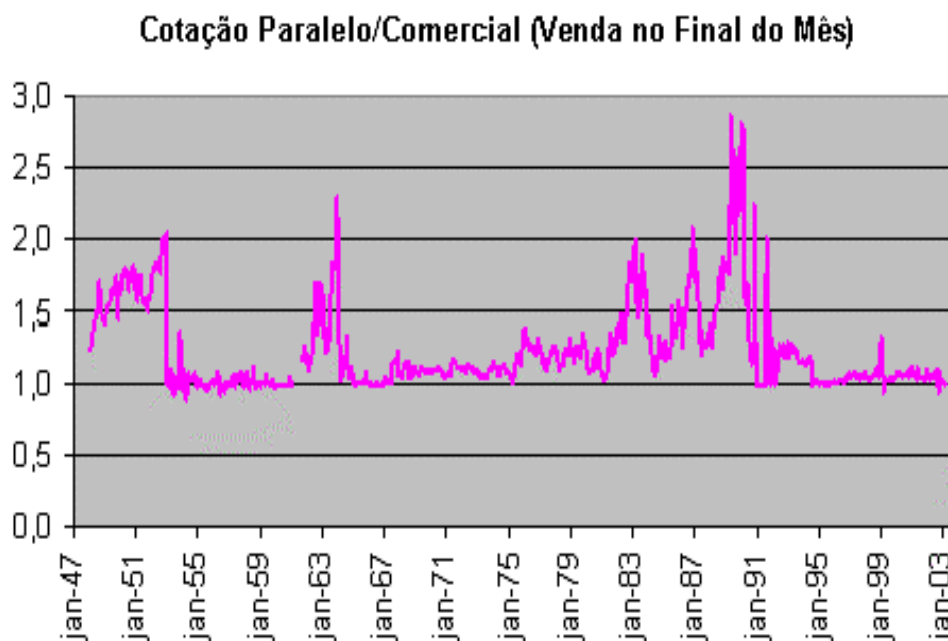
**Gráfico 1 – Reservas internacionais**

**Fonte: Banco central do Brasil**

### **I.III Os regimes cambiais brasileiros**

O regime cambial brasileiro de minidesvalorizações, iniciado na segunda metade da década de 1960 substituiu o regime de taxas cambiais determinadas por leilões setoriais, que era utilizado antes de 1964. Em virtude da inflação pela qual passou a economia brasileira até a entrada dos anos 1990, à taxa de câmbio foi ajustada frequentemente: a taxa de câmbio permanecia fixa durante pequenos intervalos de tempo. A regra de minidesvalorização cambial levava em conta a diferença entre as taxas de inflação doméstica e externa. O Banco Central do Brasil, portanto, compra e vende moeda estrangeira ao preço fixado. Entretanto, o acesso a este mercado é limitado, com o Banco Central estabelecendo as condições e regulando as operações que podem ser transacionadas neste mercado. As operações de compra e venda de moedas estrangeiras não contempladas no mercado oficial só podiam ser

feitas através do mercado paralelo. Podemos verificar no gráfico 2, abaixo, o ágio entre o mercado oficial e paralelo, no período pós segunda guerra mundial até o ano de 2002. Vemos que a partir de 1994 com o Plano Real que instituiu o cambio flutuante o mercado paralelo de cambio praticamente é extinto.



**Gráfico 2** - Cotação cambio paralelo/oficial

**Fonte:** Ipeadata.gov.br

O Banco Central do Brasil, desde a criação do mercado aberto no início da década de 70, intervém diariamente no mercado de reservas bancárias para fixar a taxa de juros básica da economia, a taxa SELIC. É conhecimento comum, obtido em qualquer livro texto de economia, que num sistema de câmbio fixo, o banco central não pode fixar simultaneamente a taxa de câmbio e a taxa de juros. No curto prazo, o banco central pode esterilizar suas compras de moeda estrangeira vendendo títulos públicos. Mas, este tipo de operação não pode ser feita de modo ilimitado, pois o banco central depois de vender toda sua carteira de títulos públicos comprando reservas internacionais, teria de aumentar indefinidamente suas obrigações por emissão de títulos de responsabilidade do próprio banco central.

Na prática a maneira precária de compatibilizar o controle simultâneo das taxas de juros e de câmbio é introduzir controles no balanço de pagamentos, seja na conta corrente como na conta de capital. Na conta corrente a maneira mais simples é colocar

barreiras ao fluxo de comércio, através de impostos nas importações e (ou) subsídios nas exportações, ou mesmo estabelecer restrições quantitativas. Na conta de capital, a maneira tradicional é colocar impostos na entrada de capitais, ou mecanismos equivalentes como um sistema de quarentena, onde o capital estrangeiro só pode ser internalizado no país depois de um período de isolamento no banco central. O Brasil tem sustentado este regime cambial/monetário através de diversos expedientes de controle do balanço de pagamentos, desde a década dos 70 até os dias atuais do Plano Real.

O Plano Real instituído no final de 1993 resultou na extinção do processo inflacionário, tal como observado nas décadas anteriores, e na substituição da antiga moeda, a partir de primeiro de julho de 1994, passando a ser denominada de Real, a moeda nacional. O regime cambial/monetário brasileiro não mudou e tem sido ambíguo quanto à âncora nominal do sistema. A âncora nominal é uma designação nova para a escolha do sistema cambial. A âncora cambial corresponde a um sistema de câmbio fixo, onde o banco central fixa a taxa de câmbio. A âncora monetária corresponde a um sistema de câmbio flutuante, onde o banco central nas suas operações diárias controla a taxa de juros. A ambigüidade do Plano Real decorre do fato de que o Banco Central do Brasil continua intervindo, de modo sistemático, nos mercados cambiais e monetários.

No final de 2002, o real passou por seu período mais desvalorizado, chegando o dólar a valer quase R\$ 4,00. Como mostra o gráfico 3 a seguir:



Gráfico 3– Taxa de Câmbio- R\$/US\$

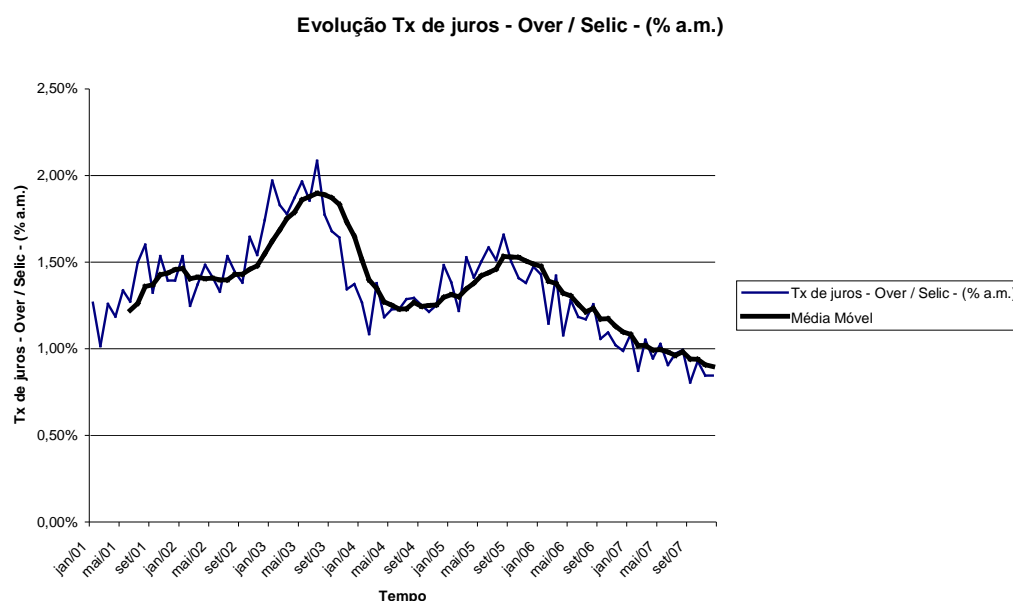
**Fonte:** Ipeadata.gov.br

Essa situação ocorreu em um momento de profunda incerteza na economia brasileira frente a eleição do Presidente Lula. As expectativas eleitorais e de governo eram bastante nebulosas: não se sabia exatamente, como seria o comportamento do novo presidente em relação à política econômica.

## II CRISES CAMBIAIS E SEUS EFEITOS

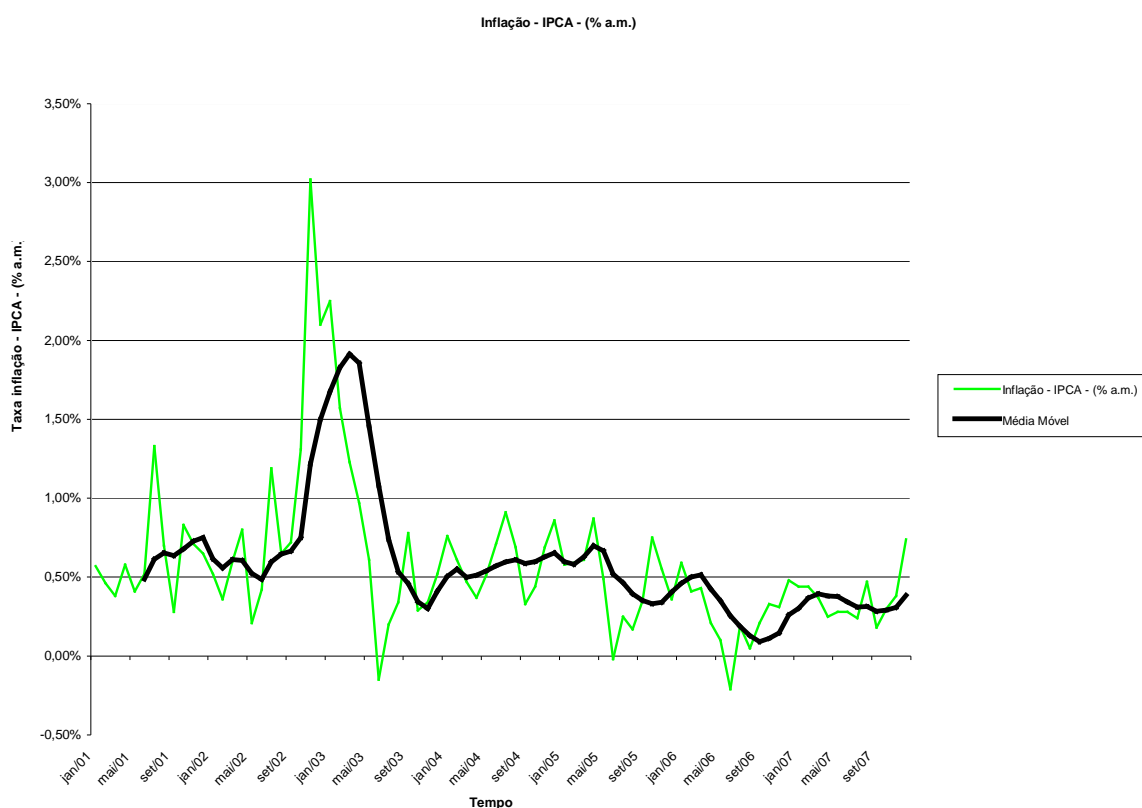
### II.I As crises cambiais e o aumento da fragilidade externa

A literatura sobre crises cambiais aponta dois mecanismos pelo qual um país seria forçado através de uma crise a realizar mudanças no regime de política econômica. O primeiro baseia-se na idéia de que o custo de manutenção do regime de câmbio fixo é uma função crescente da expectativa de desvalorização cambial (KRUGMAN, 1997). Isso porque essa expectativa de desvalorização leva os agentes a exigirem maiores taxas de juros nominais sobre os títulos do governo, bem como levará os trabalhadores a exigirem salários nominais mais altos como proteção da desvalorização cambial sobre os salários reais. Se isso for efetivado, implicará num aumento da taxa de inflação. Podemos analisar o efeito exposto acima comparando os gráficos abaixo:



**Gráfico 4 - Evolução da Taxa de Juros – Over/Selic**

**Fonte:** Ipeadata.gov.br



**Gráfico 5 - Inflação – IPCA**

**Fonte:** Ipeadata.gov.br

Notamos um mesmo formato da curva, que nos leva a perceber uma relação direta entre as taxas de juros e a inflação. Em ambos os mecanismos, o governo terá de agir de forma a manter este regime de câmbio fixo e, se este custo de manutenção for avaliado como maior do que os benefícios, então o governo será levado a abandonar este regime.

Quando se envolve o regime cambial nesta análise, percebem-se efeitos perversos, considerando que o regime de câmbio fixo, a reversão dos fluxos de capitais de curto prazo devido ao “pessimismo” por parte dos investidores internacionais pode provocar uma perda significativa de reservas internacionais (divisas) por parte do Banco Central. Se o nível destas reservas chegarem a um ponto crítico, este será obrigado a abandonar o regime e desvalorizar bruscamente o câmbio. Isto provocará por consequência um aumento do valor do passivo externo deste país e acabará por agravar a situação da economia.

Analisando o impacto numa economia com regime de câmbio flutuante, a situação é semelhante. A saída súbita de capitais provocará desvalorização cambial e, sendo

assim, levará a uma pressão inflacionária de custos, uma vez que os bens internacionais ficarão mais caros em moeda doméstica, sejam os bens importados prontos para consumo (tradables), como os insumos importados utilizados na produção doméstica (nontradables). (OREIRO, 2004)

Diante deste impacto, a posição financeira das empresas domésticas que são obrigadas a vender os ativos antes do prazo de maturidade é significativamente deteriorada, e o aumento do valor das obrigações externas em moeda nacional pode resultar no fenômeno da “evaporação de crédito” (CALVO, 2001, p.101-102), que é compreensível uma vez que o volume financeiro disponível para o financiamento das atividades de rotina das empresas como, por exemplo, a compra de insumos, pagamento de funcionários, etc, se reduzirá drasticamente. Nesta situação, estas empresas são obrigadas a reduzir o nível de produção uma vez que os recursos disponíveis para o financiamento de seu capital de giro estarão escassos.

Chega-se a conclusão de que a reversão súbita do fluxo de capitais de curto prazo, decorrente de uma mudança no humor dos investidores internacionais, provocará a desvalorização/ depreciação da taxa nominal de câmbio, aumento da taxa de inflação e retração do nível de atividade econômica. Desta forma, os fluxos de capitais de curto prazo contribuem para aumentar a fragilidade externa das economias domésticas, reduzindo drasticamente a *performance* macroeconômica desses países. (OREIRO, 2004)

## **II.II A Importância do controle de capitais no Brasil**

Nas economias que possuem o regime de câmbio flutuante, um fluxo intenso de entrada de capitais resultará em uma apreciação do câmbio nominal, devido ao aumento de oferta de moeda internacional. Conforme já exposto, a relativa rigidez de curto prazo nos preços domésticos e internacionais faz com que a apreciação do câmbio nominal seja acompanhada da apreciação do câmbio real nestas economias afetadas por este grande influxo de curto prazo.

No contexto aplicável aos países emergentes, o problema do fluxo de entrada ou saída de capital externo torna-se mais agravante devido ao tamanho dos mercados de capitais destas economias, que são relativamente pequenos em relação aos fluxos de capitais de curto prazo que ingressam neles (GREENVILLE, 2000, p.57). Podemos observar a situação brasileira na tabela abaixo:



Período	Investimentos estrangeiros diretos.		Necessidade de financiamento externo	
	US\$ Milhões	% PIB	US\$ Milhões	% PIB
1999	28 578	5,33	- 3 244	-0,6
2000	32 779	5,44	- 8 555	-1,42
2001	22 457	4,41	757	0,15
2002	16 590	3,61	- 8 954	-1,95
2003	10 144	2	- 14 321	-2,83
2004	18 166	3,01	- 29 903	-4,95
2005	19.168	2,74	-32.263	-4,6

**Tabela 1** – Investimentos estrangeiros diretos e necessidade de financiamento externo

Fonte: bcb.gov.br

Observando a tabela acima podemos verificar a importância do investimento estrangeiro na economia emergente, através da relação com PIB e da importância do investimento estrangeiro como financiamento externo.

O tamanho reduzido dos mercados de capitais dos países emergentes oferece maior atratividade para agentes de mercado que estão dispostos a atuar como especuladores com capitais de curto prazo e que por isso causam grande instabilidade ao mercado, pois entram e saem rápido do mercado nacional e para controlar isso se deve controlar a oferta de moeda internacional no mercado nacional, ou seja, comprar excesso de oferta de divisas – quando há movimento forte de entrada de capital – e vender divisas, para compensar a fuga de divisas quando há um movimento forte de saída de capital. Esta função acaba sendo exercida somente pelo governo, e leva estas economias a um impacto muito maior na taxa de câmbio nominal e real do que nos países desenvolvidos.

No caso dos países que atuam com regime de câmbio fixo, a apreciação do câmbio real também ocorre. A entrada maciça de capitais de curto prazo resulta conseqüentemente em uma grande expansão do volume de meios de pagamento, uma vez que os Bancos Centrais estão comprometidos com o sistema de câmbio fixo. Essa expansão monetária será acompanhada de maneira geral por um aumento no nível de preços, tanto dos ativos financeiros como dos bens domésticos (OREIRO, 2004). Daí resulta, em regimes de câmbio fixo, um grande fluxo de entrada de capitais de curto prazo exercendo uma pressão para que a taxa real de câmbio se aprecie.

O maior problema que podemos associar ao aumento do déficit em transações correntes é que, se suficientemente grande, pode comprometer a solvência externa da economia, isto é, a capacidade de pagamento dos compromissos externos de uma

economia, que é medida usualmente através da razão entre dívida externa/ exportações (OREIRO, 2004). Em relação a esta razão, é possível ilustrar que ela sempre aumentará de forma contínua ao longo do tempo se respeitada a condição:  $h < (i - x)z$ , onde  $h$  é a transferência líquida de recursos para o exterior (igual ao saldo da balança comercial + saldo dos serviços não-fatores) como proporção das exportações;  $i$  é a taxa de juros internacional;  $x$  é a taxa de crescimento das exportações; e  $z$  é a razão dívida externa/ exportações. Dentro destes parâmetros, uma apreciação significativa no câmbio real pode resultar em uma dinâmica explosiva para a relação dívida externa/ PIB à medida que gera uma redução da relação da transferência líquida de recursos para o exterior/ exportações (OREIRO, 2004).

Diante dos argumentos acima é conclusivo que os fluxos de entrada de capitais de curto prazo podem gerar as condições necessárias para levar uma economia com regime de cambio fixo a uma crise de endividamento externo, em decorrência de seus efeitos sobre o saldo em transações correntes e sobre a taxa real de câmbio.

Os controles de capital em tese são todo e qualquer instrumento de intervenção na livre movimentação de capitais através das fronteiras nacionais (CARVALHO; SICSÚ, 2003). Os controles podem assumir a forma de depósitos compulsórios (sem remuneração) sobre a entrada de capitais, impostos incidentes na entrada ou saída de recursos do país, ou também restrições quantitativas sobre os fluxos de capitais.

Podemos identificar os variados tipos de controle diferenciando-os em três critérios: o grau de permanência dos controles; o instrumento utilizado para controlar os fluxos; e o tipo de movimento que se deseja controlar (entrada ou saída). Em relação ao grau de permanência dos controles, ele pode ser permanente ou temporário. Referente aos instrumentos utilizados para controlar os fluxos, podem ser controles de mercado, quando atuam sobre os incentivos econômicos a entrada ou saída de recursos do país, ou controles diretos, quando impedem a entrada ou saída de capitais do país, ainda que os investidores estrangeiros estejam dispostos a pagar o suficiente para manter seus investimentos no país (CARVALHO; SICSÚ, 2003). Finalmente, no que diz respeito ao tipo de movimento a ser controlado, os controles podem ser de entrada, quando o objetivo é limitar o fluxo de capitais para dentro do país, ou de saída, quando se deseja limitar o fluxo de saída de capitais do país.

Nos casos em que o objetivo da implementação de controles de capitais é para se obter aumento da autonomia da política econômica e/ou a redução da fragilidade externa da economia, os controles devem ser de caráter permanente e serem aplicados tanto na entrada como na saída de capitais (OREIRO, 2004). O aumento da autonomia na política econômica deve criar as condições para que o Banco Central seja capaz de trabalhar com a

taxa de juros a fim de atender exclusivamente os objetivos domésticos, como o emprego e a inflação, e não provoque com isso fluxos expressivos de entrada ou saída de capitais que afetariam fortemente a taxa de câmbio nominal ou o nível de reservas. Isto afetaria diretamente o saldo nas transações correntes e a taxa de inflação da economia.

Conforme foi explicitado anteriormente, um grande problema relacionado à fragilidade externa da economia diz respeito às obrigações externas de curto prazo. A fim de reduzir esta fragilidade, é necessário criar um ambiente doméstico, através dos controles, para evitar a existência de um elevado endividamento externo de curto prazo (RODRIK; VELASCO, 1999, p.78). Sendo assim, os controles devem ser aplicados com o objetivo de limitar a entrada de capitais especulativos e de curto prazo, fornecendo incentivos para a entrada de capitais produtivos e de longo prazo que representem investimentos reais na economia nacional e proporcionem o alongamento do perfil das obrigações externas do país.

Por fim, se objetivo é impedir a apreciação da taxa real de câmbio associada aos grandes fluxos de entrada de capitais no país, então a alternativa é a imposição de controles de caráter temporário à entrada de capitais. A lógica intrínseca a este processo é que quando se observa um grande influxo de capitais nos países emergentes, se observa também que é um momento de liquidez excessiva nos mercados internacionais, que ocorrem quando estes mercados estão adotando políticas direcionadas a favor de baixas taxas de juros e à recuperação do crescimento econômico. Desta forma, quando se pretende controlar a apreciação do câmbio real em função dos fluxos de entrada de capitais, somente é necessário fazê-lo temporariamente, em períodos nos quais as taxas de juros nos países desenvolvidos estiverem em patamares historicamente baixos (OREIRO, 2004).

Os argumentos expostos acima demonstram os benefícios que os controles de capitais podem promover para a obtenção dos objetivos de autonomia da política monetária, redução da fragilidade externa e manutenção do equilíbrio em transações correntes. Os controles podem ser de caráter permanente ou temporário; de entrada ou saída de capitais; controles de mercado ou controles diretos. Vale ressaltar que não existem argumentos a priori a favor de um ou outro tipo de controle.

Expostos os benefícios, é importante obtermos uma visão crítica a estas políticas de controle. Existem autores que afirmar que os custos/ desvantagens desses controles podem ser maiores do que os benefícios/ vantagens (FISCHER, 1998, p.3-4). Nesse contexto, a redução da mobilidade de capitais associada aos controles geraria uma diminuição do bem-estar da sociedade. De acordo com Neely (1999):

- Os controles, se bem sucedidos, aumentam o valor da taxa de juros externa, as quais os residentes domésticos podem obter empréstimos nos exterior. Isto leva a uma redução no conjunto de possibilidades de consumo futuro, restringindo as escolhas dos residentes no que se refere ao padrão intertemporal de consumo.

- A existência de controles de capitais limita em certo grau a capacidade do país de sustentar seu padrão de consumo diante da ocorrência de um choque exógeno (desastre natural, por exemplo) que leve a uma redução no nível de produção doméstico. A mobilidade de capitais internacionais, por exemplo, permite que o padrão de consumo doméstico se mantenha inalterado por meio da venda de ativos ou da tomada de empréstimos no exterior.

- A redução do acesso ao mercado internacional de capitais pode resultar em uma diminuição das perspectivas de crescimento de longo prazo do país, uma vez que reduz a capacidade dos residentes domésticos de tomar empréstimos com a finalidade de aumentar a capacidade de produção de bens no futuro.

Nesse contexto, é importante que se avalie os custos da adoção dos controles em relação a redução de eficiência e do bem-estar econômicos, de forma que não seja superior aos benefícios. Nas palavras de Fischer (1998, p.3):

*“Em resumo, a liberalização da conta de capitais pode trazer benefícios importantes para os países. Os residentes e os governos poderão emprestar e tomar emprestado em termos mais favoráveis, e os mercados financeiros domésticos podem ficar mais eficientes como resultado da introdução de tecnologias financeiras mais avançadas, proporcionando uma melhor alocação das poupanças e do investimento. (...) Ao mesmo tempo, a liberalização da conta de capitais torna a economia mais vulnerável a mudanças no estado de ânimo dos investidores. Usualmente, essas mudanças no estado de ânimo são racionais, mas existem ocasiões nas quais elas podem ser excessivas, e algumas vezes podem refletir efeitos de contágio”*

Portanto os controles de capitais têm por objetivo (i) aumentar a autonomia de formulação de política econômica; (ii) reduzir a fragilidade financeira externa das economias em desenvolvimento; e (iii) impedir a apreciação cambial como resultado dos grandes fluxos de entrada de capitais nos países emergentes em períodos de instabilidade e “euforia” nos mercados internacionais, contribuindo para o equilíbrio intertemporal do balanço de pagamentos (OREIRO, 2004).

Na comparação entre os benefícios e os custos para adoção dos controles, é importante ressaltar que os críticos da adoção de controles de capitais não ofereceram nenhuma evidência empírica que comprovasse que os custos da redução da mobilidade de

capitais superam os benefícios. Desta forma, as objeções à proposta de introdução de controles de capitais em países emergentes parecem se basear mais em preconceitos de natureza ideológica do que em argumentos fundamentados na teoria econômica (OREIRO, 2004).

Segundo Fisher (1998) os benefícios voltados para o controle de capitais de um país podem estar associados com os custos dos mesmos quando relacionados com a redução da eficiência e do equilíbrio econômico.

Do ponto de vista de Oreiro (2004), a economia brasileira do setor externo apresenta dois problemas básicos que envolvem primeiramente o aumento da vulnerabilidade externa, prejudicando o equilíbrio econômico de acordo com as transformações e especulações do mercado financeiro internacional, além da elevação da volatilidade do mercado de câmbio, proveniente da oscilação cambial constante, gerando um cenário negativo tanto para os objetivos empresariais quanto para os objetivos da política monetária.

Segundo Lima (2010) em outubro de 2009, o governo brasileiro aplicou uma alíquota de 2% sobre a entrada de capital de origem estrangeira direcionada às aplicações financeiras no país, com o objetivo de desestimular e reduzir a entrada de capital especulativo.

Cabe ressaltar que esta medida já havia sido utilizada em março do ano anterior, porém acabou por ser suspensa em período de sete meses, uma vez que a crise na economia global exigiu esta estratégia.

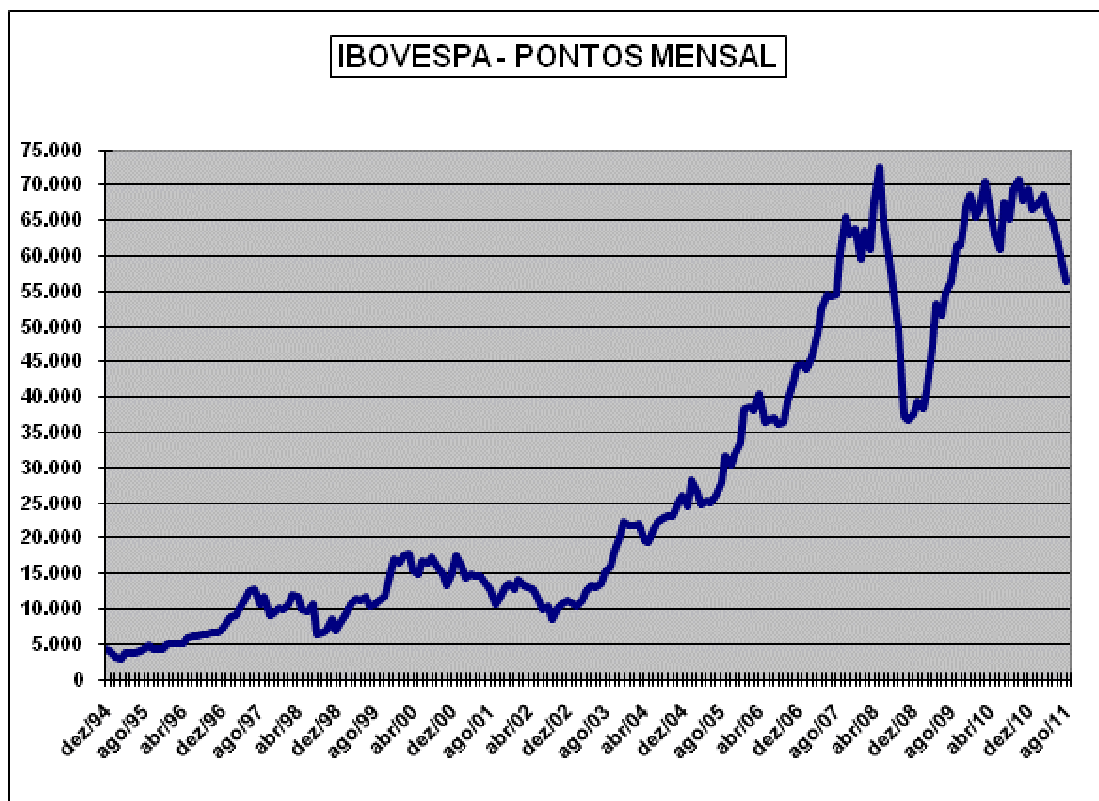
*A taxação é um dos instrumentos clássicos que os países dispõem para evitar o excesso de capital externo e seus efeitos indesejados. Medida mais drástica seria a instituição de depósitos compulsórios temporários e não remunerados dos fluxos que ingressam na economia interna ou o estabelecimento de prazo mínimo de permanência do capital que entrar no país. (LIMA, 2010)*

O autor ainda afirma que no Brasil, atualmente, o controle de capital está sendo praticado através da cobrança do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre todos os investimentos de renda fixa, e também sobre as transações na Bolsa de Valores feitas com capital externo.

O esperado pelo governo brasileiro é que esta política permita o aumento do custo dessas transações gerando a diminuição do volume de entrada de dólares no país, contribuindo para que se possa conter sua desvalorização e reduzindo a necessidade de obter possíveis divisas pelo Banco Central.

De uma maneira geral, antigamente, o Banco Central apresentava determinada limitação para a aquisição de dólares com o intuito de conter a valorização do real, considerando que no ano de 2008, antes da crise econômica global, a moeda americana chegou a ser negociada por mais de R\$ 2,50. Com a expansão da crise, a desvalorização alcançou 25% (vide gráfico 3 pág. 21)

Os efeitos dessa crise no Brasil se deram por meio da baixa das ações na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), que pode ser observada no gráfico abaixo:



**Gráfico 6 - Índice Ibovespa Dez/94 a Ago/11**

**Fonte:** Yahoo Finanças

onde as vendas de ações com origem nas especulações estrangeiras a curto prazo aumentaram significativamente, a fim de amenizar danos e perdas de seus capitais nos países de origem, além da alta cotação do dólar, que foi estimulada pela necessidade de aumentar os capitais.

Historicamente, Lourenço (2007, pág 3.) já afirmava que:

*No caso brasileiro, por certo, o extraordinário desempenho das contas externas nos últimos anos, propiciando a redução da dívida e a acumulação e armazenagem de estoque de reservas internacionais superior a US\$ 100,0 bilhões em poder do Banco Central (BC), em regime de câmbio flutuante,*

*pode representar arsenal suficiente para impedir a internalização de crises financeiras externas ou a diminuição da absorção doméstica em caso de interrupções bruscas das correntes de capitais vindos de fora.*

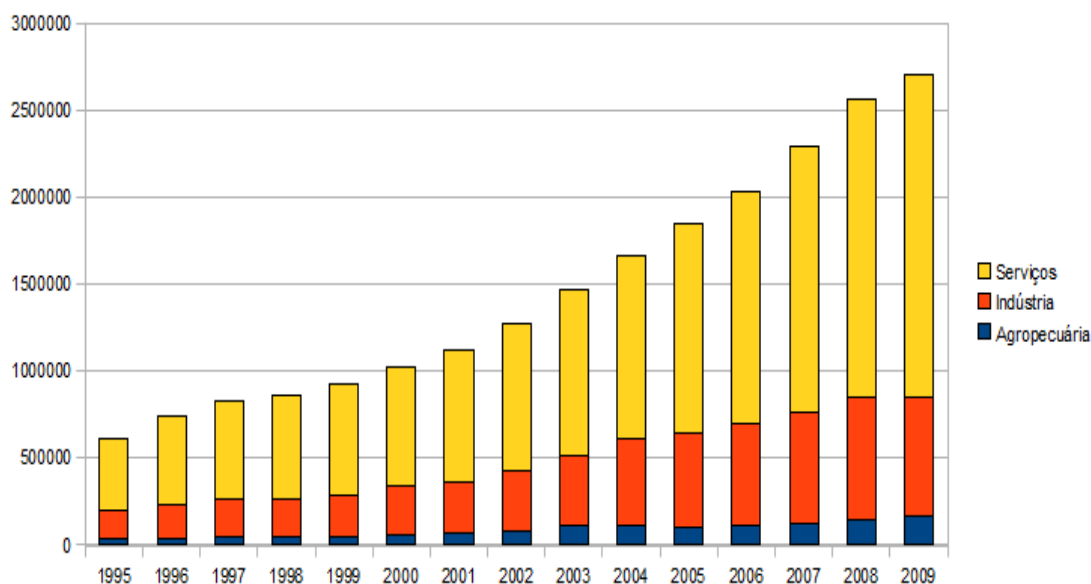
Atualmente, como o Brasil mantém o costume de quitar suas dívidas relacionadas ao FMI antecipadamente e manter uma reserva de divisas, conforme visto no gráfico 1, pag18, que no ápice da crise já possuía 208 bilhões de dólares, a crise não desestabilizou a economia brasileira completamente, pois até outubro de 2008, os piores problemas enfrentados foram as especulações por meio de derivativos de câmbio realizadas por organizações concretizando negócios de riscos.

No setor bancário, as atividades relacionadas com empréstimos entre instituições bancárias de maior porte para as de menor porte foram paralisadas. Primeiramente, o Banco Central do Brasil optou por não cobrar a taxa compulsória das quantias emprestadas aos bancos de menor porte pelos de maior porte.

No entanto, esta medida não foi suficiente, pois o mercado estava abalado, fazendo com que os bancos optassem por não realizarem empréstimos, mesmo se a lucratividade fosse excelente. Assim, o Banco Central ficou sendo o responsável por comprar as carteiras de crédito dos bancos de pequeno porte, porém estes bancos deveriam oferecer algumas garantias.

O Brasil para solucionar o problema da carência de dólares no mercado cambial, tem feito leilões destinados a vendas de *swaps* cambiais leiloando os dólares físicos a vista através das reservas internacionais mantidas pelo país, com o objetivo de minimizar as especulações que giravam em torno do mercado de ações brasileiro.

Cabe enfatizar que ao observar o crescimento do PIB brasileiro, pode-se afirmar que, apesar da conjuntura econômica internacional desfavorável, o país não deixou que a crise econômica mundial prejudicasse de maneira estrondosa seu PIB, como podemos notar no gráfico abaixo:



**Gráfico 7 - Variação do PIB brasileiro por setor da economia**

**Fonte:** Ipeadata.gov.br

Como podemos notar na tabela, o Brasil teve a menor queda do PIB se comparado aos países desenvolvidos, só perdendo para o fenômeno chamado China, que mesmo com a crise econômica manteve um alto patamar de crescimento.

Baseado nesses fatos, Lima (2010) considera que a preocupação do Brasil direcionada a produção de uma bolha especulativa no mercado financeiro fez com que o país optasse pelo controle de entrada de capital externo. Mas é preciso ressaltar que esta estratégia não agradou os investidores internacionais, gerando uma série de discussões a respeito do valor da alíquota e sua abrangência, tendendo um elevado impacto no mercado real e na curva doméstica de juros.

De acordo com o jornal Estadão (2009), no dia 22 de outubro de 2009 o jornal britânico *Financial Times* publicou um artigo, chamado de “Atração fatal”, que apoiava a medida adotada pelo Brasil sobre o controle de capitais, considerando a mesma como sendo uma estratégia sábia. O argumento do jornal britânico para esta visão era de que o fluxo excessivo de capital pode desenvolver mais obstáculos do que benefícios ao país, uma vez que o capital estrangeiro no Brasil é negociado através das carteiras de investimento e não por meio de investimento externo.



*A taxa é modesta. Não se aplica ao investimento direto, menos propenso às bolhas de ativos. Mais importante, ela trata o investidor honestamente, taxando-os na ida ao invés de no momento em que eles tentam reaver seu dinheiro, como fez a Malásia há uma década. Agora o governo deve tranquilizar investidores, certificando-se de que eles entendem o raciocínio. (FINANCIAL TIMES, apud Estadão, 2009)*

Segundo Pudwell (2003) o controle de capitais pode trazer inúmeros benefícios para as nações, dentre eles:

- maior controle das taxas cambiais: isto permite com que haja menor ingresso de capitais a curto prazo, reduzindo as chances de valorização ou desvalorização de modo excessivo, diminuindo a necessidade de intervenção do Banco Central para manter o controle econômico.

- maior controle da oferta monetária: envolve o fato de que quando há a inclusão ou saída de capital estrangeiro no país, a oferta monetária pode variar. Dessa maneira, a mesma poderá enfrentar períodos de variações que prejudicará a economia do país.

- esterilização: para combater possíveis flutuações monetárias e das taxas de juros, o governo faz uso da esterilização que envolve a medida de manter o diferencial de juros para disponibilizar ativos de liquidez elevada com pequenos riscos ao capital estrangeiro.

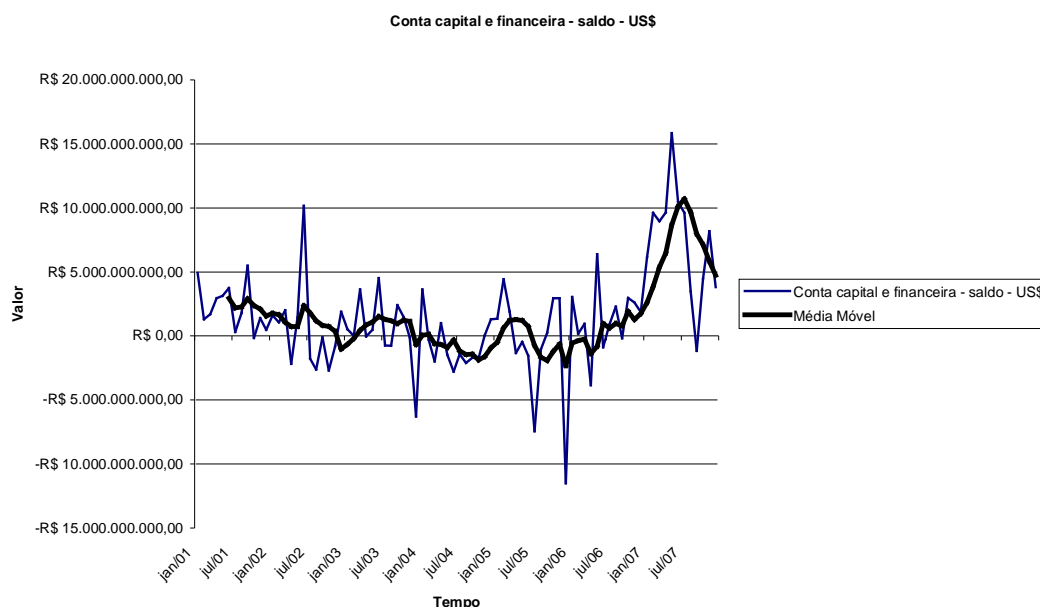
- maior controle da política monetária: com a escolha do controle de entrada de capitais, a nação poderá ter uma taxa de juros interna mais elevada do que a externa, considerando o risco e a depreciação cambial.

- desenvolvimento de estratégias de combate à inflação: isto é consequência do controle da política monetária.

- contribui para a melhoria dos ativos que formam a conta capital e financeira do país.

Analisando o exposto no capítulo, em termos práticos na economia brasileira podemos verificar comparando o gráfico 3(taxa de câmbio) ao gráfico ao gráfico 1(reservas internacionais).

Ao observarmos comparativamente o gráfico 3(taxa de câmbio) ao gráfico abaixo, verificamos a relação inversamente proporcional entre o aumento das reservas internacionais e a evolução da taxa de cambio.

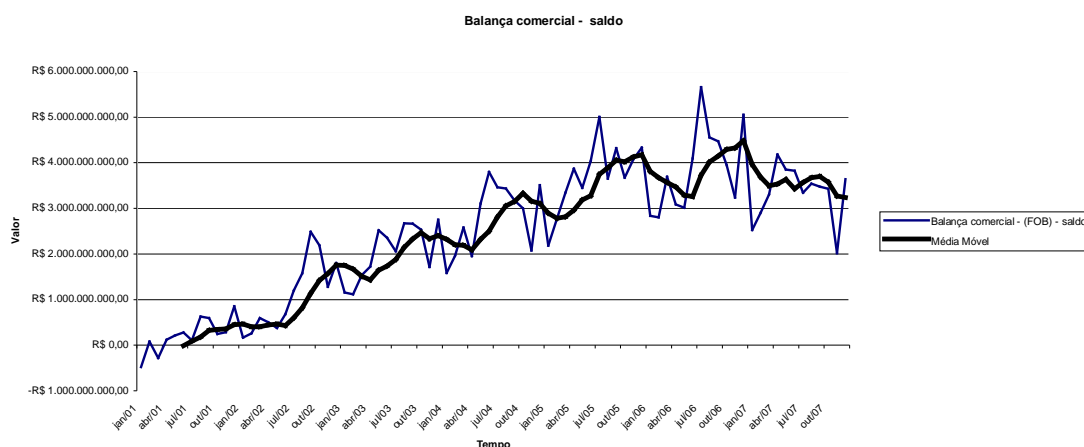


**Gráfico 8 - Saldo Conta capital e financeira – US\$**

**Fonte:** Ipeadata.gov.br

Notamos uma relação direta entre o saldo positivo na conta capital, que está diretamente ligado ao controle de capitais, e o crescimento das reservas internacionais, principalmente se observarmos o período de abril de 2006 a maio de 2007, em que ambas crescem paralelamente, mostrando melhor essa relação.

Outra comparação que podemos verificar é do gráfico abaixo com o gráfico 3 (Taxa Cambial), onde podemos notar a relação inversa entre a taxa cambial e o saldo da balança comercial.



**Gráfico 9 - Saldo da balança comercial**

**Fonte:** Ipeadata.gov.br

### III POLÍTICA CAMBIAL COMO INSTRUMENTO DE POLITICA MONETÁRIA E SEUS EFEITOS NA ECONOMIA NACIONAL

A globalização não influencia apenas no desenvolvimento de novas tecnologias, mas também na movimentação de capitais que permite maior rentabilidade econômica para os países. Isto é possível através de Investimentos Diretos Estrangeiros que podem ser concretizados por meio do fluxo diretivo, tanto dos países centrais quanto dos países considerados periféricos.

Assim, “inclui-se nessa denominação o Brasil, quanto à forma de capitais especulativos. Esses últimos países, dados as suas peculiaridades demandam um maior fluxo de capitais estrangeiros como forma de estabilizar seus mercados financeiros, e assim, o balanço de pagamentos.” (CAPACLE; LIMA, 2006, p. 32)

Segundo Capacle e Lima (2006) em 1999, o Banco Central do Brasil não conseguiu manter suas reservas em dólares, exigindo que fosse mudada a política cambial do país, passando de um regime de bandas cambiais para um regime de câmbio flutuante, onde o governo não necessita reter reservas, uma vez que esta responsabilidade fica por conta do mercado.

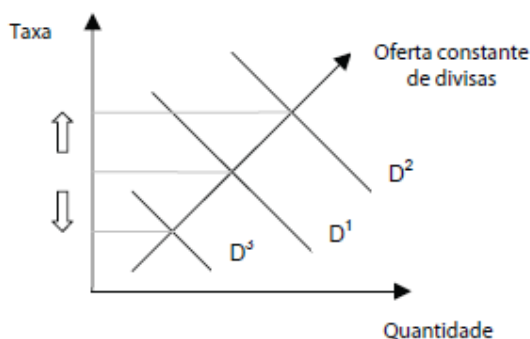
É preciso ressaltar que uma política de câmbio flutuante, o mercado é o responsável por definir a relação entre a moeda interna e o dólar, definindo assim a taxa de câmbio juntamente com a fiscalização do Banco Central. Observa-se que este regime de câmbio os valores das moedas são definidos normalmente pela oferta e pela demanda do mercado atual, considerando que o Banco Central não possui o poder de estabilizar o câmbio.

*Argumenta-se que esse sistema possibilita uma maior flexibilidade à política monetária, pois não necessita de um fundo de estabilização para defender a taxa oficial e dessa forma, qualquer estoque de reservas internacionais atua como saldo operacional. Esse é um argumento favorável às taxas flutuantes, pois se permite que a taxa de câmbio se ajuste livremente em respostas às forças do mercado, sendo o equilíbrio de mercado estabelecido em um ponto no qual a quantidade de moeda estrangeira ofertada é igual à demanda. Com esse equilíbrio alcançado, não se tem a intervenção de autoridades monetárias, via reservas internacionais e assim, esses recursos podem ser direcionados a outros setores da economia, com outras finalidades.* (CAPACLE; LIMA, 2006, p. 35)

O gráfico 12, a seguir, demonstra o mecanismo do regime cambial flutuante considerando uma demanda variável. É possível notar que existe o deslocamento da curva de

demanda caracterizado pelas divisas de D1 para D2, já que o volume demandado por capital estrangeiro é elevado gerando assim melhor valorização da taxa de câmbio.

No entanto, “o deslocamento da curva de demanda por divisas de D1 para D3, ou seja, uma redução na quantidade demandada por divisas gera uma depreciação da taxa de câmbio, devido à existência de uma escassez de demanda por divisas no mercado.” (CAPACLE; LIMA, 2006, p. 34)



**Gráfico 10 - Regime de Câmbio Flutuante**

**Fonte:** Capacle e Lima (2006, p. 34)

*Constata-se que a política monetária, sob um regime de câmbio flutuante, apresenta autonomias que, sob um regime de câmbio fixo, seriam limitadas. A administração da taxa cambial pelo governo, assim como a estreita interação entre o mercado monetário e o mercado de divisas, é de certa forma extinta em favor da flexibilidade da política monetária. Nesse caso, os índices inflacionários podem não ser reflexos das políticas de financiamento do governo para manter o regime cambial. Assim sendo, quando o câmbio flutuante alcança o seu equilíbrio, via força do mercado, exime o governo de manter políticas de ajustes inflacionários ou deflacionários, liberando o país para adotar políticas que promovam o equilíbrio interno, em comparação à que teriam na vigência de taxas de câmbio fixas. (CAPACLE; LIMA, 2006, p. 34)*

Para Zini Júnior (1995) o câmbio flutuante é considerado um regime de grande volatilidade, uma vez que possui a necessidade de mudanças nas ofertas de moeda que influenciam a formação da liquidez econômica de um país, proporcionando a melhoria das

taxas de juros domésticas, visando à atração do fluxo de capitais para alcançar o equilíbrio da taxa de câmbio.

Com isso, “nestas circunstâncias, certas intervenções do governo no mercado cambial são necessárias para conter os desequilíbrios cambiais e os impactos à economia do país, sendo assim, um sistema de taxas de câmbio flexíveis, como em vigência no Brasil.” (CAPACLE; LIMA, 2006, p. 34)

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

Concluindo o estudo, verificamos que a correta escolha da política cambial é de fundamental importância para a estabilidade econômica de um país. Verificamos que a política cambial é um importante instrumento de política monetária e pode influenciar importantes índices econômicos, como a inflação e a balança comercial, que no caso brasileiro, país predominantemente agroexportador, tem grande importância no balanço de pagamentos. Como podemos ver na comparação dos gráficos 3(taxa de câmbio) ao gráfico 9(Balança comercial) feita no final do capítulo 2, onde podemos notar a relação inversa entre a taxa cambial e o saldo da balança comercial. Comparando ainda o gráfico 3 ao gráfico 5(inflação-IPCA), podemos notar uma relação direta entre a taxa câmbio e a inflação, que a primeira vista parecem não ter nenhuma relação entre si, mas que como visto ao longo do estudo, devido a fatores diversos, tal como a relação com a balança comercial como exemplo, provam tal correlação.

Concluindo, em relação ao regime cambial flutuante utilizado no Brasil, analisamos que devido à falta de reservas cambiais para fixar a taxa de cambio, o governo teve que mudar o regime cambial brasileiro e passou a utilizar as bandas cambiais, que em seguida deu lugar ao cambio flutuante com intervenções do BACEN para manter a taxa cambial em patamares favoráveis a economia nacional, predominantemente agroexportadora.

Através deste trabalho pode-se concluir que a política cambial brasileira garante certa credibilidade, apesar do “monitoramento” governamental, fortalecendo assim uma maior liberação comercial e econômica. O regime de câmbio flutuante com intervenções do governo permitindo que o país mantenha a taxa cambial, em patamares favoráveis a balança comercial e a estabilidade econômica, mesmo quando as taxas de câmbio não são consideradas ideais, mas sem a rigidez do cambio fixo.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BASTOS, Pedro Paulo; BIANCARELI, André; DEOS, Simone. **Controle de capitais e reformas liberais: uma comparação internacional**. (2006) Disponível em: < [http://www.iececon.net/arquivos/publicacoes\\_20\\_1290998427.pdf](http://www.iececon.net/arquivos/publicacoes_20_1290998427.pdf)> Acesso em: 28/02/2011
- CAPACLE, Vivian; LIMA, Fernando. **Política Cambial como Instrumento de Estabilização Econômica**. (2006) Disponível em: <[http://www.unimep.br/rni/n6/RNI6\\_art05.pdf](http://www.unimep.br/rni/n6/RNI6_art05.pdf)> Acesso em: 01/03/2011
- CARMO, CORIVAL. **Goeconomia do Brasil e China em contraste**. (2009) Disponível em: <[http://www.revistaautor.com/porta1/index.php?option=com\\_content&view=article&id=494:goeconomia-do-brasil-e-china-em-contraste&catid=13:economia&Itemid=40](http://www.revistaautor.com/porta1/index.php?option=com_content&view=article&id=494:goeconomia-do-brasil-e-china-em-contraste&catid=13:economia&Itemid=40)> Acesso em: 28/02/2011
- CARVALHO, F. C; SICSÚ, J. **Controvérsias recentes sobre controle de capitais**. Rio de Janeiro: IE/UFRJ, 2003.
- ESCÓSSIA, Carlos. **O que é política cambial?** (2009) Disponível em: <<http://dgta.fca.unesp.br/docentes/dede/201001/eb/O%20QUE%20E%20POLITICA%20CAMBIAL.doc.pdf>> Acesso em: 05/03/2011
- FISCHER, S. **Capital account liberalization and the role of the IMF**. Essays in International Finance, Princeton, n. 207, p. 1-10, 1998.
- GREENVILLE, S. **Exchange rate regimes for emerging markets**, BIS Review n. 97, 2000.
- IPEA. Taxa de cambio comercial para venda: real(R\$)x Dólar americano(US\$) – média. Disponível em <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>> Acesso em: 07/04/2011
- JORNAL ESTADÃO. **IOF sobre capital externo é medida 'sábia', diz *Financial Times***. (2009) Disponível em: <<http://www.estadao.com.br/noticias/economia,i-of-sobre-capital-externo-e-medida-sabia-diz-financial-times,454621,0.htm>> Acesso em: 28/02/2011
- KRUGMAN, Paul. **Internacionalismo pop**. 1º Edição. Rio de Janeiro: Campus, 1997.
- LIMA, Layrce. **Controle do capital externo**. (2010) Disponível em: <[http://desafios2.ipea.gov.br/003/00301009.jsp?ttCD\\_CHAVE=13564](http://desafios2.ipea.gov.br/003/00301009.jsp?ttCD_CHAVE=13564)> Acesso em: 28/02/2011
- LOURENÇO, Gilmar. **Análise Conjuntural**. (2007) Disponível em: <[http://66.102.1.104/scholar?hl=ptBR&lr=&q=cache:JJsKSuFkWUJ:www.ipardes.gov.br/pdf/bol\\_ana\\_conjuntural/bol\\_mar\\_abr\\_07.pdf+tendencias+bolsas+de+valores+mundiais+2008](http://66.102.1.104/scholar?hl=ptBR&lr=&q=cache:JJsKSuFkWUJ:www.ipardes.gov.br/pdf/bol_ana_conjuntural/bol_mar_abr_07.pdf+tendencias+bolsas+de+valores+mundiais+2008)> Acesso em: 28/02/2011

MACIEL, Vladimir. **Política Cambial e Balanço de Pagamento**. (2010) Disponível em: < <http://meusite.mackenzie.com.br/vladimir/macro/aula4macro.pdf>> Acesso em: 05/03/2011

NEELY, C. J. **An introduction to capital controls**. Federal Reserve Bank of St. Louis, p. 13-30, Nov./Dec. 1999.

OREIRO, J. L. **Autonomia de política econômica, fragilidade externa e equilíbrio do balanço de pagamentos: a teoria econômica dos controles de capitais**. Economia e Sociedade, Vol. 23, 2004.

OREIRO, J. L.; PAULA, L. F. SILVA, G. J. C.. **Fluxos e Controle de Capitais no Brasil: Avaliação e Proposição de Política**. (2004) Disponível em: < <http://www.joseluisoreiro.ecn.br/arquivos/agenda03.pdf>> Acesso em: 28/02/2011

RODRIK, D; VELASCO, A. **Short term capital flows**. NBER Working Paper, n. 7364, 1999.ROSSETI, J. P. Introdução a economia, 19º ed, 2002.

ZINI JÚNIOR, A. A. **Taxa de Câmbio e Política Cambial no Brasil**. São Paulo: Editora da Universidade de São Paulo, 1995.